



MONITOR **MACROECONÓMICO**

AGOSTO | 2024

Claves del mes

- **En el ámbito externo,** los nuevos datos del mercado laboral de EE.UU. revelan un debilitamiento en la creación del empleo y un aumento de la tasa de desempleo. Mientras tanto, la inflación se desacelera, situándose en 2,9% en julio, por debajo de las expectativas. Este escenario, sumado a las recientes fluctuaciones en los mercados financieros refuerza la expectativa del primer recorte de tasas por parte de la FED en su reunión de septiembre.

- **En Paraguay,** las señales de diversificación se evidencian en 2024. A pesar de una menor contribución del sector agrícola y de producción de energía, la economía viene sosteniendo el crecimiento en los últimos trimestres. El comercio y los servicios son los responsables de dicha dinámica, así como también una gradual recuperación de la construcción, notado en la creación del empleo del sector.

- **Los indicadores monetarios** con balance de riesgos equilibrado. La inflación mantiene niveles

dentro del rango meta, y las medidas de tendencia con trayectoria descendente. Si bien el tipo de cambio acumula una depreciación más intensa en 2024, la misma está alineada a sus fundamentos, y se da en un contexto de una demanda interna robusta.

- **Un logro histórico para la economía paraguaya** se concretó en 2024. La calificadora Moody's otorgó a Paraguay el Grado de Inversión, ante el dinamismo y la resiliencia evidenciados recientemente y los avances en términos de reformas estructurales. En adelante, es importante continuar con la disciplina macro fiscal y avanzar en el fortalecimiento institucional, de manera a mantener el estatus y también acceder a la misma calificación por parte de las otras dos calificadoras. Contar con el estatus de Grado de inversión deriva en mayores flujos de inversión, menor costo de financiamiento y una reducción del peso del servicio de la deuda sobre el gasto público. Además, facilita un ambiente económico más estable y propicio para el desarrollo.



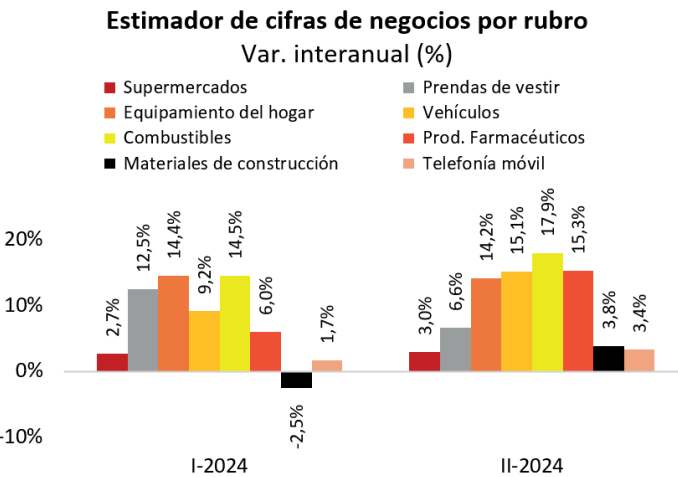


Panorama local

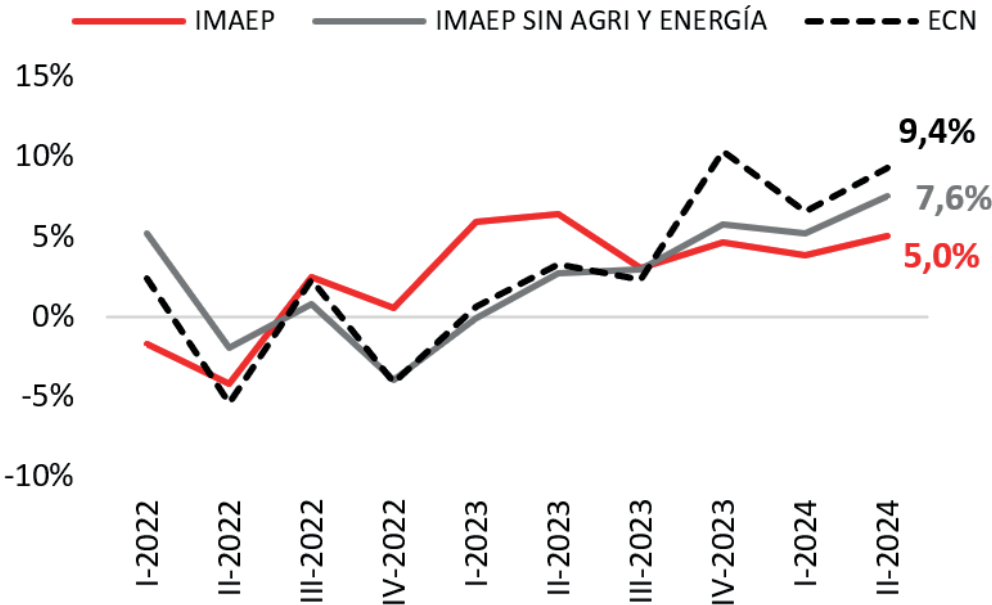
SOSTENIDO CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA PARAGUAYA

IMAEP confirma octavo trimestre consecutivo de crecimiento de la economía local. Tras un dinámico segundo trimestre, reflejado en una tasa de crecimiento interanual del 5%, la economía paraguaya cierra la primera mitad del año con una expansión del 4,4%. Se destaca que, tras varios periodos de choques en la economía relacionados a sequía, pandemia e inflación, Paraguay logra sostener el crecimiento desde la segunda mitad del 2022. Este alentador resultado refleja avances en términos de diversificación, considerando que, a pesar de un menor aporte de los sectores agrícolas y de energía, la actividad total continúa creciendo a un ritmo significativo. Observando el gráfico de abajo, en periodos donde el IMAEP sin agricultura y energía (línea gris) se ubica por encima del IMAEP TOTAL (línea roja) se indica un crecimiento impulsado por sectores no dependientes del clima, fenómeno observado en 2024. En concreto, el consumo

presenta un desempeño robusto e impulsa el crecimiento económico. Las ventas del sector comercial notaron de un incremento del 9,4% al cierre del segundo trimestre, con un aporte relevante del rubro de combustibles, prendas de vestir, electrodomésticos, cuya dinámica refleja una recuperación tras los malos años recientes



Indicadores de corto plazo
Variación interanual (%)



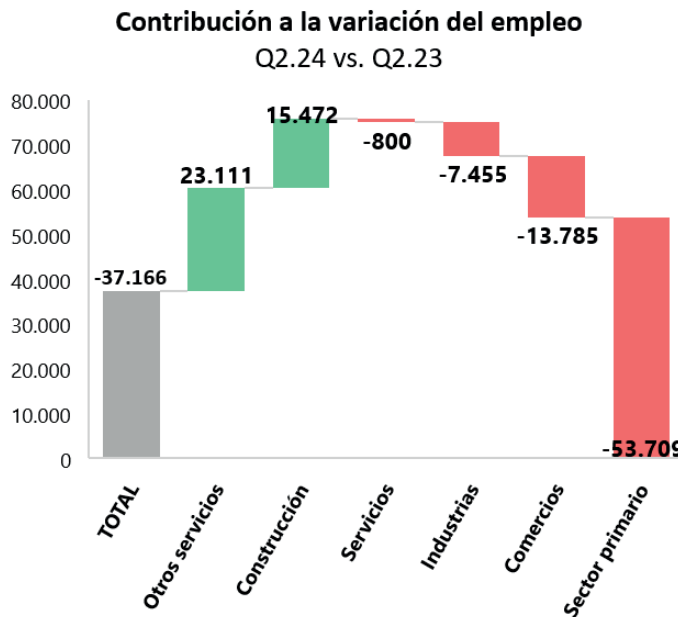
Fuente: BCP.



Panorama local

Sector de la construcción aporta 15.000 nuevos empleos en Q2.24. Según los últimos datos del mercado laboral publicados por el INE, la población ocupada se redujo en -37.166 puestos de trabajos (-1,3%) en el segundo trimestre de 2024 respecto al mismo periodo del año anterior, reflejando una menor demanda de empleo por parte de las empresas. Así, la tasa de desempleo se ubicó en 6,4% en el segundo trimestre del año, equivalentes a un total de 195.948 desempleados a nivel nacional, cifra mayor a los 179.254 registrados en 2023. Sin embargo, el análisis por sector económico muestra una dinámica heterogénea. La caída de la población ocupada está mayormente explicada por la reducción de empleos en el sector primario (-53.709 empleos), afectado por una actividad más debilitada. Mientras que el sector secundario ha compensado parte de dicha caída, principalmente a través

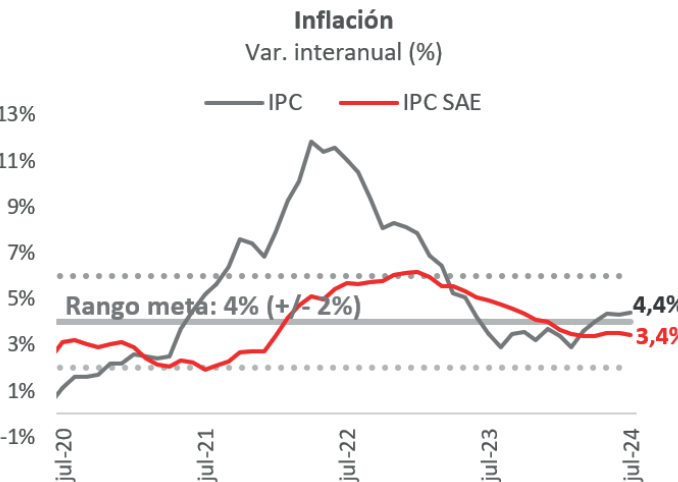
de la construcción, que generó 15.472 nuevos puestos al cierre del Q2.24, sumados al aporte de 8.527 nuevos empleos del sector terciario.



VARIABLES MONETARIAS CON RIESGOS EQUILIBRADOS

Precios mantienen estabilidad al inicio del segundo semestre. La inflación mantuvo estabilidad en julio, con una variación mensual del 0,1%, llevando a la ,inflación interanual en niveles del 4,4%. Las medidas de tendencia reflejan una mejora del resultado respecto al 2023, con una variación interanual del IPC SAE (sin alimentos y energía) de 3,4%, inferior al 4,9% del mismo mes del año anterior. La dinámica más favorable responde a una sostenida disminución de los precios de los combustibles, componente que habían explicado el pico inflacionario en periodos anteriores. Al cierre de julio, la agrupación de combustibles se redujo en -5% respecto al año anterior, mientras que algunos alimentos como cereales, carne y azúcar también muestran una dinámica más débil en 2024. En este

contexto, la política monetaria ha optado por mantener sin variaciones la tasa de referencia en los últimos seis meses, cercano a un perfil neutral.



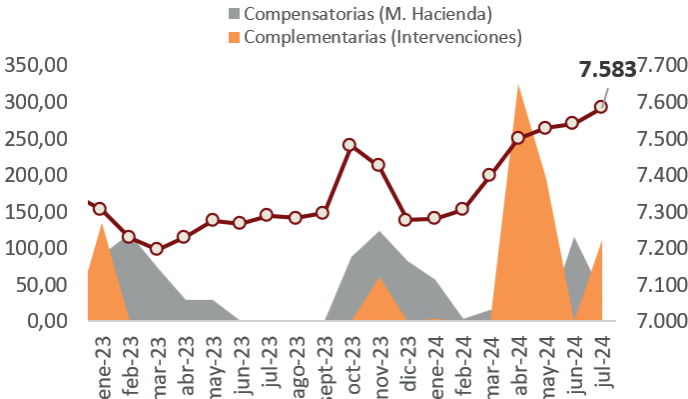


Panorama local

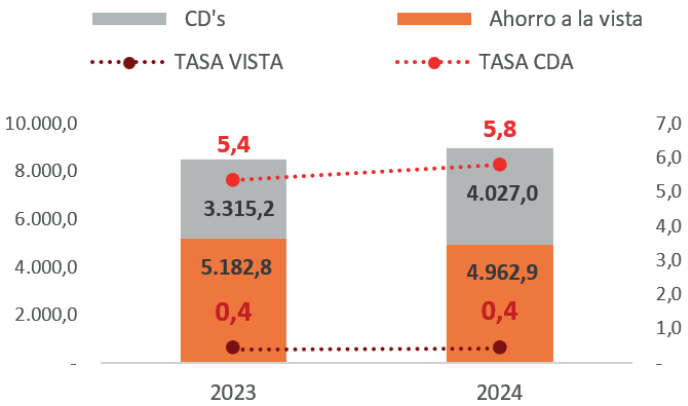
Fortaleza del dólar persiste. El par PYG/USD continua al alza, acumulando al cierre de julio una depreciación del 4,2% y ubicándose en valores de PYG/USD 7.583. El comportamiento del tipo de cambio muestra un ritmo más acelerado respecto de años anteriores, debido a una persistente demanda de la divisa, ante un contexto económico más vigoroso. Principalmente, las mayores importaciones de productos como combustibles, cuya demanda interna se ha reactivado fuertemente, presionó al valor del dólar. Por el lado de la oferta, los sectores que generan divisas, muestran también un incremento. Las intervenciones del BCP en el mercado cambiario han sido mayores y más persistentes en el último periodo, sumando al cierre de julio USD 865 millones inyectados, superior a los USD 477 millones del mismo periodo del 2023 y promediando una intervención diaria de USD 6 millones, por encima de los USD 3,3 millones promedio diario del año anterior. Respecto al ingreso de divisas por exportaciones, se observa que la misma se ha incrementado 2% respecto al 2023, donde el principal generador de divisas, el rubro sojero, ha explicado la mayor parte del resultado con un crecimiento del 8,4% en ingresos. No obstante, los depósitos en moneda extranjera también están mostrando una variación interanual positiva, que promedio 6% en 2024, principalmente en las operaciones a plazo (CDA) favorecidos por las tasas más atractivas. Lo anterior podría influyendo en la dinámica cambiaria, considerando el mayor

apetito de los agentes económicos a posicionarse/mantenerse en moneda extranjera, debido a los mayores rendimientos

Evolución del PYG/USD y Ventas de divisas del BCP en el sistema financiero



Depósitos en bancos y financieras en ME (MM USD) y Tasas Pasivas nominales





Anexos

Indicadores macroeconómicos	jun-23	jul-23	ago-23	sept-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24
Actividad económica (% var. Interanual)	4,8%	7,1%	4,1%	0,4%	7,1%	1,8%	5,0%	5,7%	6,2%	0,1%	7,9%	3,2%	4,0%	N/D
Actividad económica sin agricultura y Binacionales (% var. Interanual)	2,2%	4,9%	4,1%	0,0%	9,8%	3,1%	4,9%	5,6%	8,4%	2,0%	11,5%	5,5%	5,8%	N/D
Inflación (% var. Interanual)	4,2%	3,5%	2,9%	3,5%	3,5%	3,2%	3,7%	3,4%	2,9%	3,6%	4,0%	4,4%	4,3%	4,4%
Confianza del Consumidor (índice)	54,9	57,9	57,3	60,6	61,8	55,4	57,5	59,1	56,4	53,5	52,8	53,0	52,8	54,8
Tipo de cambio (PYG/USD)	7.266	7.289	7.283	7.296	7.481	7.424	7.278	7.281	7.305	7.399	7.500	7.529	7.540	7.583
Resultado fiscal anualizado (% PIB)	-3,3%	-3,3%	-3,16%	-3,16%	-3,0%	-3,1%	-4,1%	-3,7%	-3,6%	-3,9%	-3,4%	-3,2%	-3,2%	-3,3%
Exportación (% var. Interanual)	7,1%	24,0%	21,1%	15,8%	93,8%	42,6%	28,2%	134,5%	69,8%	-20,8%	-1,9%	52,2%	45,7%	12,4%
Importación (% var. Interanual)	1,6%	19,2%	18,2%	-4,7%	16,6%	-4,5%	-4,3%	14,1%	25,8%	-8,3%	59,7%	32,0%	6,5%	20,6%
Deuda pública (% PIB)	36,2%	37,2%	37,3%	37,5%	37,7%	37,7%	38,5%	36,7%	38,6%	38,6%	38,5%	39,0%	39,3%	N/D
Desempleo (tasa)	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%	5,2%	5,2%	5,2%	6,9%	6,9%	6,9%	6,4%	6,4%	6,4%	N/D

Indicadores sectoriales	jun-23	jul-23	ago-23	sept-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24
SECTOR COMERCIAL														
Ventas comerciales (% var. Interanual)	2,7%	0,7%	4,0%	2,4%	14,3%	8,1%	9,2%	11,9%	13,8%	-4,1%	15,4%	7,7%	5,4%	N/D
Ventas Supermercados (% var. Interanual)	0,6%	-3,1%	3,1%	1,7%	1,3%	-1,6%	-0,1%	1,8%	6,2%	0,6%	3,2%	1,4%	4,3%	N/D
Ventas Prendas de Vestir (% var. Interanual)	-0,1%	6,7%	7,5%	6,0%	9,3%	-0,9%	3,5%	9,7%	16,5%	11,7%	11,8%	6,1%	2,2%	N/D
Ventas Equipamiento del hogar (% var. Interanual)	2,5%	5,1%	8,2%	10,1%	18,4%	19,4%	7,2%	19,4%	25,8%	1,4%	22,3%	10,1%	11,5%	N/D
Ventas Vehículos (% var. Interanual)	-4,5%	0,8%	0,6%	-5,5%	5,5%	3,3%	-2,6%	18,1%	22,1%	-8,8%	30,9%	3,2%	14,6%	N/D
Ventas Combustibles (% var. Interanual)	4,9%	-0,1%	2,8%	8,4%	22,7%	10,4%	17,1%	27,4%	29,2%	-8,1%	26,4%	14,3%	14,0%	N/D
Ventas de Productos Farmacéuticos (% var. Interanual)	-0,3%	8,9%	3,0%	8,2%	8,9%	9,0%	19,6%	7,5%	10,8%	0,3%	15,0%	15,5%	15,4%	N/D
Ventas de Materiales de Construcción (% var. Interanual)	-0,8%	3,0%	0,0%	-9,7%	-3,8%	-12,6%	-5,8%	0,3%	4,8%	-11,1%	16,6%	-8,9%	5,9%	N/D
Ventas Telefonía Móvil (% var. Interanual)	-4,3%	-1,9%	-3,0%	-2,1%	-1,2%	-2,2%	-3,9%	-2,2%	4,5%	3,0%	4,1%	3,7%	2,3%	N/D
Comercio fronterizo (% var. Interanual)	0,8%	40,5%	23,3%	86,4%	101,3%	28,4%	89,7%	0,7%	6,3%	-3,9%	14,2%	-3,6%	-12,2%	4,0%
Compras con POS con TC y TD (% var. Interanual)	27,9%	23,8%	23,3%	26,8%	23,0%	25,1%	21,2%	25,3%	27,6%	23,3%	26,2%	21,5%	21,6%	16,2%
Compras en internet con TC y TD (% var. Interanual)	70,8%	72,0%	56,6%	81,1%	110,9%	150,4%	155,3%	168,2%	198,5%	143,0%	200,2%	147,4%	151,6%	152,0%
SECTOR INDUSTRIAL														
Faena de ganado bovino (% var. Interanual)	-15,4%	4,0%	8,5%	-59,2%	37,9%	31,4%	-13,5%	1,1%	12,0%	2,1%	-2,3%	1,6%	19,7%	10,6%
Exportaciones de carne (% var. Interanual)	-25,8%	-12,5%	-0,4%	-35,4%	1,8%	59,7%	7,7%	3,3%	12,0%	-17,9%	-0,6%	-14,6%	17,8%	27,2%
Exportaciones de maquila (% var. Interanual)	7,6%	-7,5%	8,4%	-6,6%	29,2%	9,6%	25,8%	28,4%	33,9%	-5,0%	42,5%	12,2%	8,0%	31,4%
SECTOR AGROPECUARIO														
Precios de soja (USD/Ton.)	526	554	510	487	472	494	482	452	430	433	428	447	431	410
Precios del novillo (USD/kg al gancho)	3,2	3,5	3,3	2,9	3,25	3,3	3,3	3,5	3,3	3,2	3,1	3,2	3,1	3,1
Importación de maquinaria para la agricultura (% var. Interanual)	42,5%	38,4%	21,1%	-22,7%	29,9%	21,2%	36,6%	-4,0%	-4,2%	-20,9%	-10,4%	-41,3%	-35,8%	-25,5%
SECTOR CONSTRUCCIÓN														
Importación de asfalto (% var. Interanual)	-52,5%	33,1%	-36,5%	-17,5%	-64,8%	6,4%	-33,1%	-21,8%	14,8%	-71,1%	1,3%	10,8%	140,7%	-69,8%
Importación de cemento (% var. Interanual)	-38,9%	-28,6%	22,0%	-92,0%	-50,8%	-94,6%	-99,4%	-99,6%	-74,5%	-90,5%	-99,2%	-95,0%	-89,9%	-78,7%
Ejecución de obras públicas (% var. Interanual)	-55,4%	-0,7%	-43,7%	-59,5%	-37,7%	27,1%	89,7%	-89,7%	-65,5%	-23,9%	-30,9%	39,7%	59,5%	18,6%
Ejecución de obras públicas (en millones de USD)	45,7	82,8	48,0	36,3	88,0	125,1	325,1	5,1	25,3	63,4	81,7	67,5	70,3	94,4

Panorama **local**

MOODY'S OTORGA EL GRADO DE INVERSIÓN A PARAGUAY

El pasado 26 de Julio, la calificadora Moody's Ratings elevó la calificación crediticia de Paraguay de Ba1 a Baa3 con perspectiva estable, posicionando al país en el Grado de Inversión. Este logro marca un hito histórico para la economía local, reflejando importantes avances de Paraguay en términos económicos e institucionales. Con esta mejora, Paraguay se suma a un selecto grupo de países con dicho estatus. Las economías de región con grado inversión son: Chile, con la mejor calificación soberana, Perú, Uruguay y México. Colombia también posee el estatus con una calificadora.

De acuerdo a lo mencionado por la calificadora en su reporte, la mejora de la calificación se fundamenta en:

- **Avances en términos de diversificación** que otorgaron mayor resiliencia a la economía, evidenciados en los shocks climáticos del 2019 y 2022, así como la pandemia del 2020.
- **Perspectivas de crecimiento en línea con el crecimiento potencial**, con sesgo alcista a medida en que los grandes proyectos de inversión extranjera se concreten.
- **Fortaleza fiscal** y expectativa de mejora de los indicadores fiscales
- **Aumento de la proporción de deuda en moneda local** como porcentaje de la deuda pública total.
- **Historial de implementación de reformas institucionales**, junto con los sólidos marcos de política monetaria y fiscal de Paraguay, mantenido con los sucesivos gobiernos.

Cabe resaltar que, en el pasado reciente, Paraguay emitió deuda a tasas y plazos ventajosos, similares a los países con Grado Inversor a pesar de contar con una calificación de Grado Especulativo. Lo anterior ya reflejaba la buena percepción del mercado sobre la economía, señal positiva para las agencias calificadoras.

El sello de Grado de Inversión posee tres derivadas principales sobre las economías con dicho estándar:

1. Elegibilidad para proyectos de inversión, ampliándose la base de inversores potables
2. Mejores condiciones de financiamiento, en términos de tasas y plazos; y
3. Menor gasto público, permitiendo redireccionar los mismos hacia otras prioridades.

Sin dejar de mencionar los efectos indirectos, relacionados a las mejores condiciones para el sector privado, posicionamiento internacional, mayor flujo de IED, generación de empleos y otros.

En adelante, será crucial obtener la misma calificación por parte de las otras dos calificadoras para poder materializar los efectos positivos. Fitch Ratings realizó su última revisión en noviembre de 2023 y Standard & Poor's en febrero de 2024. En ambos casos, Paraguay se ubica a un escalón del Grado de Inversión.

Grandes proyectos de inversión en agenda podrían tomar impulso a partir de este avance, generando innovaciones de cara a las perspectivas de los próximos años. La dinámica económica, monetaria y financiera deberá ajustarse a este nuevo contexto, lo que requerirá que agentes económicos también se adapten para aprovechar al máximo este entorno favorable.